

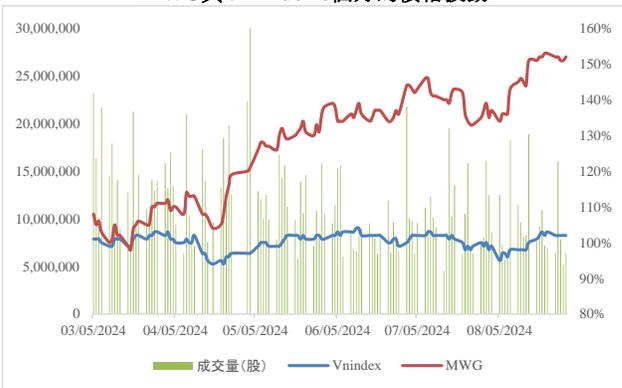
實施日期: 9/9/2024

建議	買入
當前價	69,800
目標價	81,000
漲價潛力	16.05%
持股期間	超過1年
股息收益率	0.00%

經營指標 (單位: 十億越盾, %)

指標	2019	2020	2021	2022	2023
淨營收	102,174.24	108,546.02	122,958.11	133,404.78	118,279.79
淨營收增長 (yoy)	18.1%	6.2%	13.3%	8.5%	-11.3%
稅後利潤	3836.24	3919.87	4901.43	4101.71	167.83
稅後利潤增長 (yoy)	33.2%	2.2%	25.0%	-16.3%	-95.9%
毛利率	19.1%	22.1%	22.5%	23.1%	19.0%

MWG與Vn-Index 6個月的價格波動



數據來源: Fiin, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

企業的亮點:

2023年經濟尚未完全恢復, 零售業的經營活動隨之放緩, MWG展開了價格競爭策略, 使得許多同行競爭對手步履蹣跚, 這有助於公司贏得市場份額。2024年上半年, 移動世界和Dien May Xanh的收入達44.3萬億越盾(同比增長6.5%), 這也是該行下降周期後迎來增長的元年, 因此CSI認為, 2025年得益于居民收入取得明顯提高、最低工資標準增加, 購買力即將得到改善。

該集團的重組活動不僅壹次性的, 而將持續進行, 保留有效的, 淘汰沒有效果的方面, 將幫助集團精簡。這是促進MWG正在展開的系統進壹步發展的驅動力。重組後, Bach Hoa Xanh商店數量從2022年壹季度下降426家, 但是每家商店的收入趨于增加。2022年5月, 每店平均收入達13億越盾, 到2024年7月增加至21億越盾。2024年二季度財務報告顯示, Bach Hoa Xanh在8年多虧損後首次季度盈利。目前, 移動世界和Dien May Xanh連鎖店約3000家, Bach Hoa Xanh的必須銷售系統比這個數字多得很。2024年二季度Bach Hoa Xanh的收入達到10.3萬億越盾(同比增長41.6%), 是有史以來最高水平。上半年Bach Hoa Xanh的收入可能達40萬億越盾。在超過盈虧平衡點找到新的成功方式之後, 對Bach Hoa Xanh來說利潤達到萬億越盾的目標距離不遠了, 這就是推動該集團的股價上漲的主要動力。關於零售市場, 泰國最大的零售公司Central Retail和越南同行企業Wincommerce的收入都遠低于Bach Hoa Xanh。對於零售行業, 物流費用高企和供應商多且分散就是很大的障礙。不過, 作為壹家領先零售企業, Bach Hoa Xanh在談判和採購過程中與競爭對手更有優勢。

在重組完成後, 移動世界和Dien May Xanh兩個系統仍保持市場份額且實現小幅增長態勢。Bach Hoa Xanh 開始帶來盈利, 幫助MWG上半年的收入達到65.6萬億越盾(同比增長16%)。不僅如此, MWG毛利率也得到改善, 回升至2019年底的水平, 同比增長近3個百分點。占比較大的銷售費用也得以調整, 2024年二季度銷售費用/收入從2022年四季度的21.59%下降至2024年二季度的14.81%。從而保持市場份額穩定, 利潤率提升, 幫助稅後利潤達到1.17萬億越盾(同比增長6632.4%, 較2022年同期增長3.69%)。

2024年, 公司計劃以最多1000億越盾的預算購買庫存股, 相當于20個交易日平均成交額的20%左右。此舉將有助於每股收益上升, 同時使市場上的流通股下降, 股價漲價潛力將更高。

風險:

市場購買力減少的風險: CSI認為, 目前市場購買力大幅下降是難以發生的。然而, 若美國經濟陷入衰退, 拖累包括越南在內的全球各國經濟變為疲弱, 這種風險將進壹步上升。

估值及建議:

目前階段的主要增長動力在于Bach Hoa Xanh系統和保持移動世界和Dien May Xanh市場份額的穩定。明年Bach Hoa Xanh新開店數有望為100家, 2家移動世界連鎖店, Dien May Xanh變化不多。2024年和2025年預計利潤分別為4.018和5.917萬億越盾。相當于每股收益2025年達4050越盾, MWG正在擁有高增長速度的Bach Hoa Xanh連鎖店, 因此CSI使用市盈率20倍的方法來估計企業的股票價值。那麼, MWG公允價值將為81000越盾。

股票基本信息

流通股數	1,462,564,480
註冊資本 (十億越盾)	14,633.77
市值 (十億越盾)	102,041.69
近52周的價格波動範圍	34,800 - 70,000
近20日的平均成交額 (十億越盾)	653.55
國家持有比例	0.00%
外國持有比例	47.01%

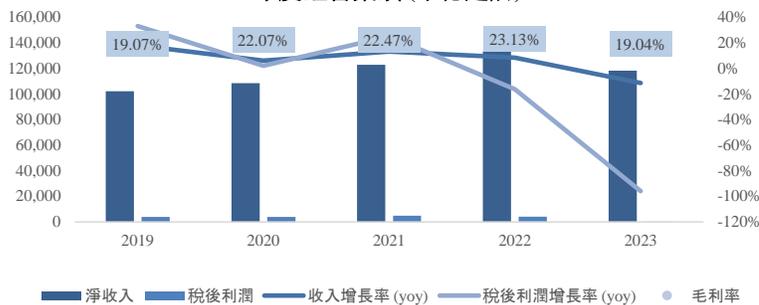
財務指標

年	2022	2023	Q2/2024(TT M)
EPS (VND)	2,801	115	1,507
BVPS (越盾)	16,339	15,954	17,869
P/E	16.21	609.20	46.33
ROE%	18.52%	0.71%	8.99%
ROA%	6.90%	0.29%	3.55%
資產負債率	57.0%	61.0%	60.0%

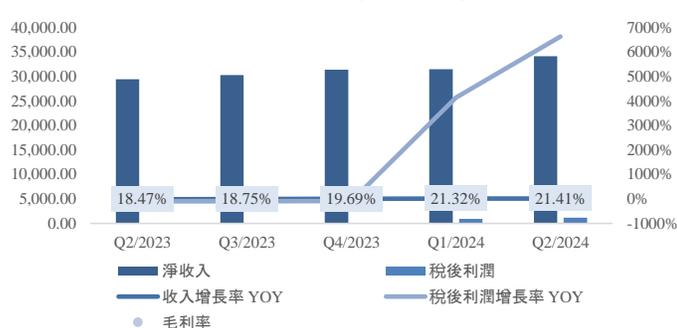
數據來源: Fiin, CSI Research



年度經營業績 (十億越盾)



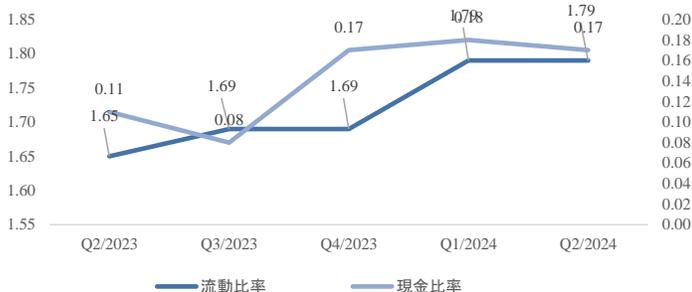
季度經營業績 (十億越盾)



資產結構 (十億越盾)



財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 Q2/2024	总资产 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	税后利润 (十億越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
MWG	65,869.83	34,134.07	1,172.38	1,506.74	46.33	3.91	3.55%	8.99%
FRT	12,326.87	9,239.51	48.45	-414.38	-438.49	14.87	-0.45%	-3.42%
MSN	157,465.86	20,134.40	945.96	488.13	156.72	3.35	0.47%	2.48%
VNM	54,193.95	16,655.79	2,695.97	4,633.00	15.95	4.50	18.14%	30.13%
PSD	2,717.75	1,392.67	16.52	1,397.19	9.23	1.15	2.40%	12.73%
PET	9,096.72	4,522.07	44.74	1,192.00	23.40	1.45	1.32%	6.34%
DGW	7,355.09	5,008.01	87.60	2,249.42	27.52	3.73	5.19%	13.98%
PNJ	12,963.94	9,518.70	428.85	6,195.72	16.50	3.19	15.37%	20.30%
行业平均						4.52	5.7%	11.4%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: CSI 研究所  
邮箱: csi.research@vnncsi.com.vn



研究所  
越南建設證券股份公司

河內市, 棟多郡, 浪上坊, 阮誌清路54A號, TNR 大樓 11層  
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192號, TNR大樓20層  
www.vnncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnncsi.com.vn yuencsikofu

版權屬於越南建設證券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道, CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點, 大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析, 但CSI及其職員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有, 若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。